

2016

6

June

Topics

不動産トピックス

トピックス1

2015年度の不動産売買取引額は4.1兆円で
前年度比23%減 …………… 2

トピックス2

2015年度 東京圏分譲マンション市況の動向 ……… 6

マンスリーウォッチャー

旅館・ホテル事業者の倒産件数が4年ぶりに増加 ……… 8

熊本地震で被災された皆様に御見舞いを申し上げます。
被災された地域が一刻も早く復興できますよう、心より
お祈り申し上げます。

2015年度の不動産売買取引額は4.1兆円で前年度比23%減

上場企業やJ-REIT等が2015年度に公表した国内不動産の売買取引額は4兆897億円で、前年度比23%減となりました。上期の取引額は前年度同期比4%減にとどまりましたが、下期は前年度までの増加傾向が一転し、オフィスビルや住宅、東京23区所在の物件取引額が大幅に減少するなどの結果、同36%の減少となりました。

取引額は前年度比減少。特に、外資系法人などで大幅減

下期の取引額は前年度同期に比べ36%減少

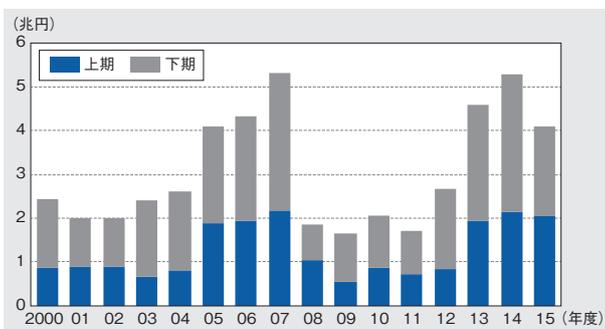
株式会社都市未来総合研究所の「不動産売買実態調査^{*1}」によると、上場企業やJ-REIT等が2015年度(2015年4月～2016年3月)に公表した国内不動産の取引件数は1,014件、取引額は4兆897億円となりました〔図表1-1〕。前年度と比べると取引件数は19%減、取引額は23%減で件数・取引額とも大幅減となりました。半期ごとの対前年度同期増減率は、上期の4%減に対し下期は36%減と大幅に減少しました。

月ごとの増減率は、7月と1月を除いて減少となりました〔図表1-2〕。上期は、7月に大型取引(外資系法人^{*2}による複数物件まとめた売却)の公表が相次ぎ取引額が大きく伸びた(前年同月比117%増)ことなどが他の月の減少をカバーし、前

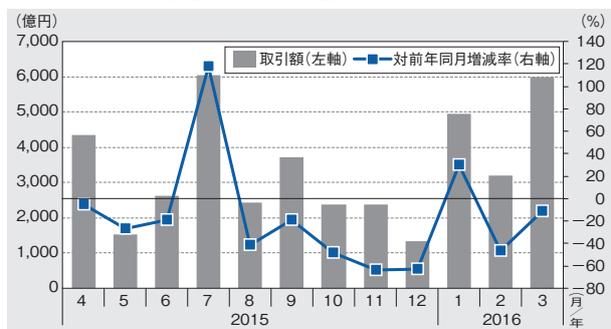
年度上期の4%減にとどまりました。下期は、10月から12月にかけて前年同月の取引額を大きく下回り、11月及び12月は6割強減少しました。1月は、J-REIT市場での新規上場に伴う物件取得等の公表があり取引額は増加しましたが、10月から12月にかけての減少が影響し、下期の取引額は前年度同期を大きく下回りました。

2013年度以降、金融緩和を背景に取引が活発となり、更に円安の進行により外資系法人による取得も増加したことなどから、2014年度の取引額は5兆円を超過、2007年度と同水準まで増加しました。しかし、2015年度はCap Rateの低下(物件価格の上昇)が一層進行して〔図表1-3〕物件の取得が難航していることや、不透明な経済環境などが、取得額減少に影響を与えたと考えられます。

〔図表 1-1〕 国内不動産の取引額の推移

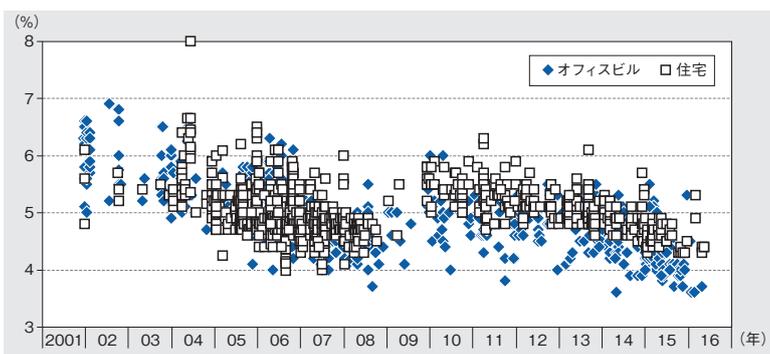


〔図表 1-2〕 2015年度の月ごとの取引額と対前年同月増減率の推移



データ出所 図表 1-1、2：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表 1-3〕 Cap Rate の推移(東京 23 区所在のオフィスビル、住宅)



注：本図表での Cap Rate は取得時の鑑定評価上の直接法還元利回り、資産取得日でプロットした(追加取得があった物件、底地は除く)。

データ出所 図表 1-3：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

※1：不動産売買実態調査は、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則(適時開示規則)」に基づき東京証券取引所に開示されている固定資産の譲渡または取得などに関する情報や、新聞などに公表された情報から、上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータ(概数の事例も含みます)の集計・分析を行っています。なお、本調査では、情報開示後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合があります。また、本集計では、海外所在の物件は除いています。

※2：本稿で外資系法人とは海外の企業、ファンド、REIT等をいい、日本の証券取引所に上場している(いた)企業等を除きます。

J-REITの取得額は減少するも最多取得セクター。 外資系法人と建設・不動産の取得は大幅減

J-REITは前年度と比較すると7%減少したものの、2015年度も引き続き最も取得額の多いセクターでした。外資系法人と建設・不動産はそれぞれ前年度比55%、51%減で大幅に減少しました[図表1-4上]。

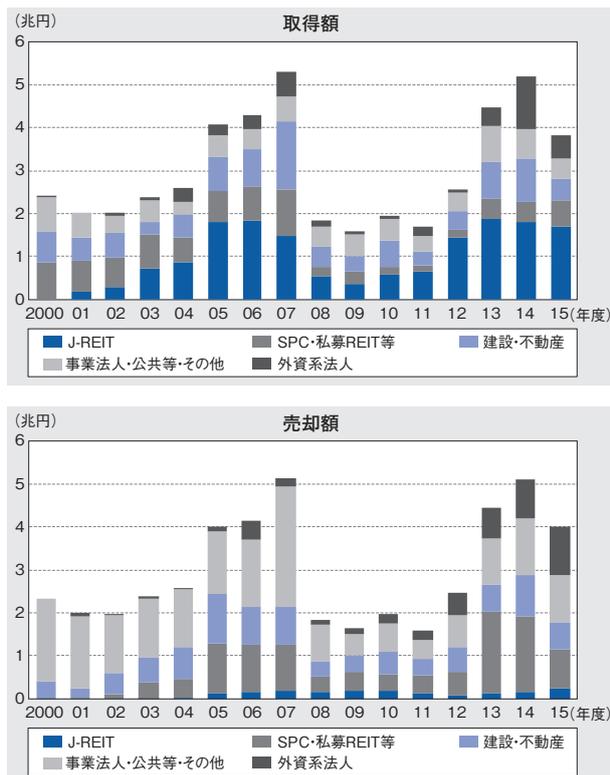
推移を月ごとにみると、外資系法人は、4月から7月の間では取得額を大きく伸ばした月があるものの、8月以降は前年同月比マイナスで推移しています[図表1-5]。物件価格の上昇期待が低いため取得が減退したことに加えて、中国経済の減速や原油価格の下落など経済環境の不透明感が強まったことで投資のリスク回避姿勢が強まったこと、円高トレンドに転換したこと[図表1-6]なども取得減の背景と考えられます。

建設・不動産は、前年同月比マイナス基調で推移しました[図表1-5]。2015年度はCap Rateの低下から運用目的の物件取得が減ったことや、地価の高騰や建築費の高止まりが続いたことで開発素地等の取得事例が減少したことなどが主な要因と考えられます。

SPC・私募REIT等の取得額が増加

一方で、SPC・私募REIT等による取得額は、前年度比39%増でした[図表1-4上]。2014年

【図表 1-4】 セクター別取引額の推移
(上:取得額ベース、下:売却額ベース)



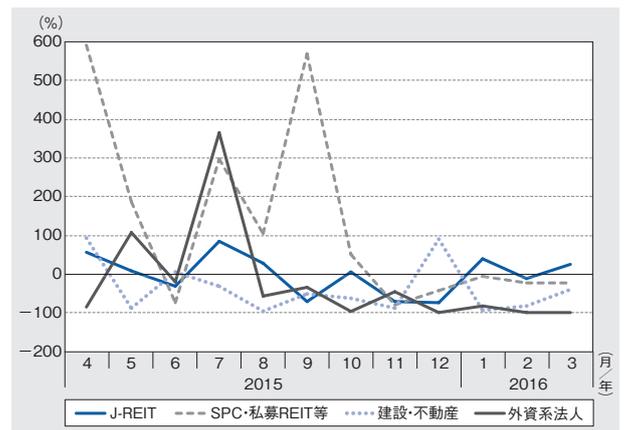
注：業種セクターが不明な取引は除く。

度は上期の取得額は小規模でしたが、下期はJ-REITのブリッジファンド(SPC)による取得が大きく増加しました。2015年度上期はブリッジファンドによる取得は減少したものの、私募REITによる取得が活発で、前年同月比プラス基調で推移しました[図表1-5]。

売却額はSPC・私募REIT等が大幅に減少

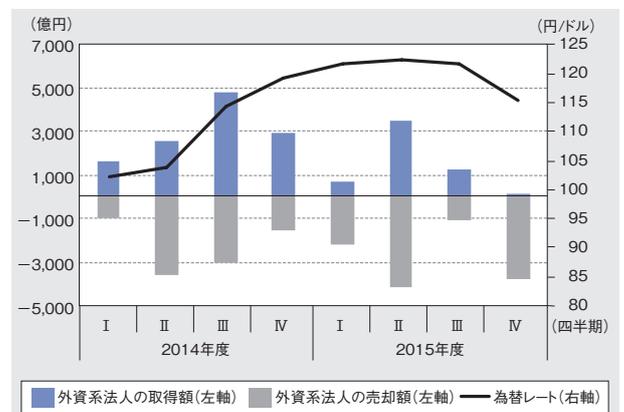
SPC・私募REIT等は2013年度と2014年度はメインの売主セクターでしたが、2015年度は売却額が前年度に比べ大幅に減少(49%減)しました[図表1-4下]。2013年度・2014年度は、価格上昇に伴い、2006年から2008年頃のファンドバブルといわれた時期に高値で取得した物件の売却処理やキャピタルゲイン目的の売却事例が複数見られましたが、2015年度には事例数が減少し、その動向が落ち着きつつあると考えられます。

【図表 1-5】 セクター別にみた取得額の
対前年同月増減率



データ出所 図表 1-4、5：都市未来総合研究所
「不動産売買実態調査」

【図表 1-6】 外資系法人の取得額・売却額と
為替レート (円/ドル)



データ出所 図表 1-6：外資系法人の取得額と売却額は都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」、為替レートは株式会社みずほ銀行「外国為替公示相場ヒストリカルデータ」で各営業日の公示相場(仲値)を四半期ごとに単純平均。売却額はマイナスで表示。

外資系法人の売却額は増加

SPC・私募REIT等による売却額が大きく減少した一方で、外資系法人による売却額は24%増加しました〔図表1-4下〕。上期にSPC等と同様の利益確定のためと考えられる売却事例がみられたことや大型取引(7月にGE Capital Real Estateによる日本国内の計26棟のポートフォリオ売却約1,000億円などが公表、他)が相次いだことなどが要因と考えられます。

また、1-3月にはJ-REITへの売却(外資系法人をスポンサーとするインヴィンシブル投資法人や日本プロロジスリート投資法人などに対し、スポンサー関連のSPCが売却。当該期間にはスターアジア不動産投資法人の新規上場に係る売却も公表)が集中しました。

注：図表1-4～6の業種分類、業種セクター分類は下表のとおり。

	J-REIT		
	SPC・私募REIT等	SPC、私募REIT等で外資系法人に分類されるものを除く	
	建設・不動産	建設、不動産	
国内法人等	事業法人・公共等・その他	製造業	素材型、組立加工型、その他
		運輸・通信	陸運、海運、空運、倉庫・運輸、通信
		商業	小売業、卸売業
		金融・保険	銀行、保険、証券・商品先物、その他金融
		サービス	電気・ガス、サービス
		その他の事業法人	水産・農林、鉱業、医薬品
	公共等・その他	公共、公共等、その他法人、個人	
外資系法人		海外の企業、ファンド、REIT等	

オフィスビルや住宅、東京23区所在の物件の取引が大幅に減少

2015年度の取引では、これまで主要な投資対象であったオフィスビルや住宅、東京23区内の物件の取引が大幅に減少しました^{*3}。オフィスビルや住宅、東京23区所在の物件はCap Rateが低水準で、利回り確保のため投資対象がそれ以外の範囲にまで広がったと考えられます。

2015年以降、ホテルや物流施設を投資対象とする投資法人や、首都圏以外のエリアに立地する物件も投資対象とする投資法人が新規上場するなど、物件取得額が最も大きいJ-REITにおい

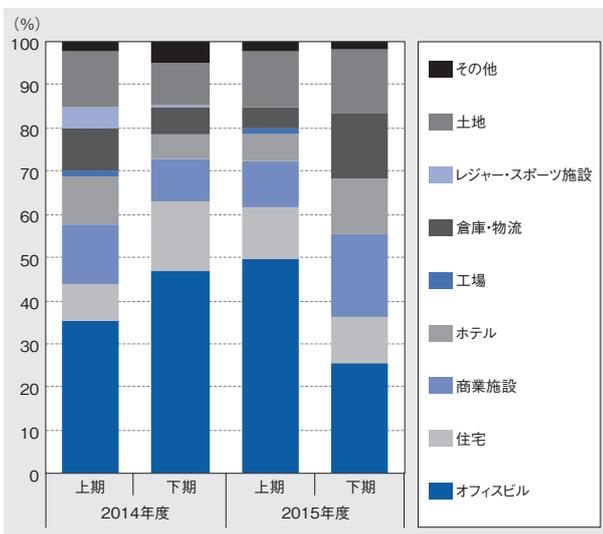
^{*3}：全取引を、東京23区、主要12都市(大阪市、名古屋市、京都市、神戸市、横浜市、札幌市、仙台市、福岡市、さいたま市、川崎市、広島市、千葉市)、その他(東京23区と主要12都市以外)で分類。主要12都市は、政令指定都市の中で平成27年国勢調査速報値の人口が上位12位までの都市。

ても用途やエリアを広げる動きが顕著でした。訪日外国人客が急増していることからホテル・商業施設の取得が活発になっていることや、インターネット通販の一層の普及などで物流施設への需要が増大していることなどが背景と考えられます。

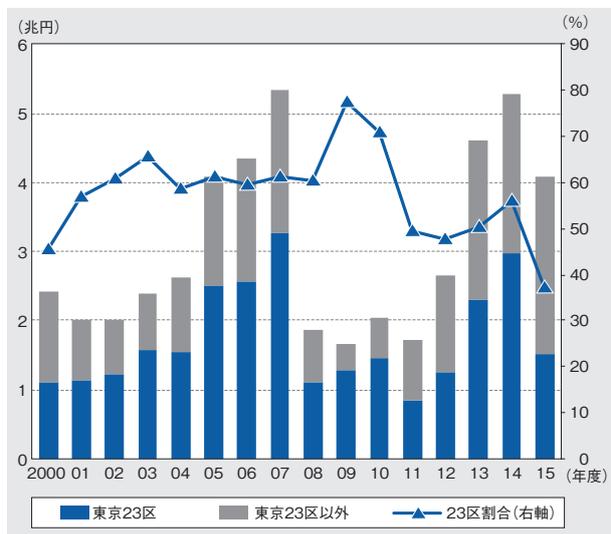
オフィスビルと住宅の取引額が約30%減

2015年度の用途別取引額は、オフィスビルと住宅がそれぞれ前年度比で約30%減少しましたが、商業施設と倉庫・物流施設はほぼ同額で推移しました。構成比を半期ごとにみると、2015年度下期にオフィスビルの占める割合が25%まで低下する一方、商業施設、ホテル、倉庫・物流施設の割合が上昇しました〔図表1-7〕。

〔図表 1-7〕 物件用途別の取引額割合



〔図表 1-8〕 エリア別取引額と東京23区に所在する物件の割合

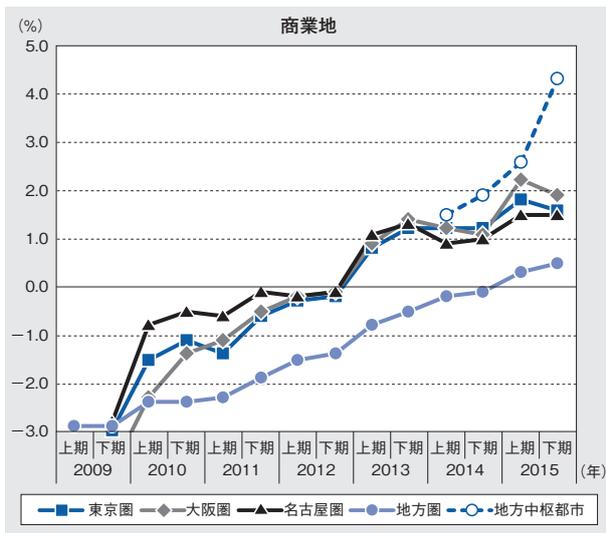


データ出所 図表 1-7、8：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」注：用途不明、エリア不明は除く。

東京 23 区所在の物件取引額が 49%減

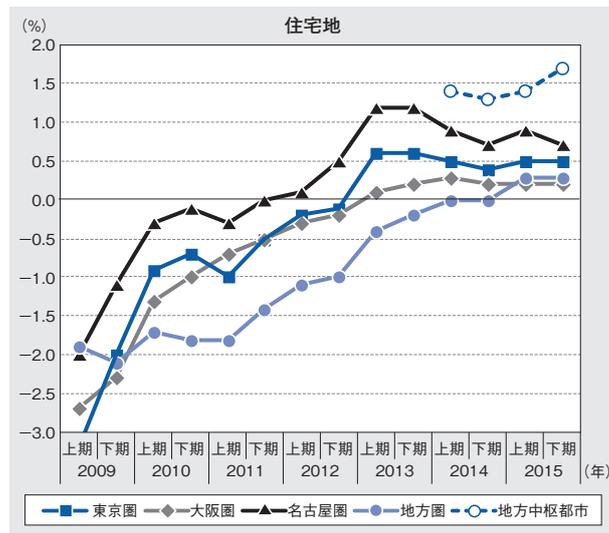
2015年度のエリア別取引額は、東京23区所在の物件が前年度比で49%減少する一方で、東京23区以外の都市は取引額が増加しました。主要12都市では、大阪市、さいたま市、広島市、福岡市、仙台市などで取引額が増加、その他(東京23区と主要12都市以外)も増加しました。全エリアに占める東京23区の割合は、2014年度は

【図表 1-9】 エリア別地価変動率(商業地、住宅地)



50%を超えていましたが、2015年度は40%を下回り(上期45%、下期29%)、2000年度以降最も低い水準となりました[図表1-8]。

この動向は地価にもあらわれており、地価公示と都道府県地価調査の結果では、2015年、地方圏では商業地・住宅地とも上昇に転じ、特に地方中枢都市では下期に大きく上昇しています[図表1-9]。



注1：都道府県地価調査(時点：毎年7月1日)と地価公示(時点：毎年1月1日)の共通地点での集計。

注2：2015年上期は2015年1月1日～6月30日の変動率、2015年下期は2015年7月1日～12月31日の変動率をあらわす。

注3：地方圏は東京圏・大阪圏・名古屋圏以外、地方中枢都市は札幌市・仙台市・広島市・福岡市の4市で地方圏に含まれる。

注4：地方中枢都市のデータ期間は、2014～2015年。

データ出所 図表 1-9：国土交通省「都道府県地価調査」及び「地価公示」

安定運用資金流入の動きとあわせ、利回りを指向する動きも

年金基金などが不動産投資を拡大する可能性

Cap Rateが低水準であることが2015年度の取得を減退させた大きな要因であると考えられますが、金融市場では、世界的な低金利化や株式のボラティリティの増大などの理由から、市場規模が大きく安定的な日本の不動産投資への需要が高まっている事例がみられます。例えば、世界最大の政府系ファンドであるノルウェー政府年金基金が日本での不動産投資を表明していること、シンガポールGLP^{※4}とカナダ公的年金基金の運用機関であるCPPIB^{※5}が対日物流開発ファンド設立を発表したことなどがあげられます^{※6}。金融市場や不動産市場の基調が大きくは変わらないとすると、今年度も、年金基金などの安定収益を目的とする資金が、不動産投資市場に流入する可能性が考えられます。

※4：Global Logistic Properties Limited

※5：Canadian Pension Plan Investment Board

※6：これらの事例は、公開されている記事や各社リリース情報から取得。

比較的风险が高い物件などへの投資拡大の可能性

また、これまでコア寄りの投資方針であった投資主体が、別ファンドを設立するなどによって、以下①から④に該当するような物件に投資対象を拡げる可能性があると考えられます。これらの物件は、運用の工夫によってNOIの増加や利回りの向上あるいは安定した収益確保の可能性があり、物件取得時の競合も一般的な投資用途の物件ほどは厳しくないという特性があります。

- ①内外装の改修や用途変更、再開発などを見込む、築年数が経過した物件
- ②開発中あるいは開発予定の物件
- ③サービス付き高齢者向け住宅や有料老人ホームなど、高齢者のための住宅・施設
- ④その他施設(病院、工場、データセンターなど)

(以上、都市未来総合研究所 関根 幸代)

2015年度 東京圏分譲マンション市況の動向

2015年度、東京圏[※]の分譲マンションの新規供給戸数は前年度から大きく減少しました。高額物件の増加と一次取得層向け的大幅供給減から、平均販売価格は大きく上昇しました。以下、市場動向を概観します。

※東京圏：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県

2015年度の新規供給戸数は3万8千戸で前年度比14.4%の大幅減。初月契約率も低下

2015年度（2015年4月から2016年3月）の東京圏分譲マンションの新規供給戸数は、3万8千戸でした。前年度比増減率マイナス14.4%とパーセントベースで2桁を超える減少となり、消費増税前の駆け込みの反動からマイナス19.4%と落ち込んだ2014年度に続く大幅減で、市況は軟化の方向に推移しました。2015年度の3万8千戸は、過去10年中、世界金融危機の影響から新規供給戸数が大幅に減少した2009年度に次ぐ2番目に低い水準です〔図表2-1〕。

2015年度の平均初月契約率は72.7%で、販売の好不調を示す70%を上回ったものの、販売が好調であった2013年度の79.8%を直近のピークに

2年度連続して低下しています。とくに年度後半から月次ベースで70%割れの月が続出し（6か月中4か月が70%割れ）、契約率の落ち込みが顕著です。結果、新規供給戸数に初月契約率を乗じた売却戸数（新規供給された初月に売却にまで至った戸数）は、前年度比でマイナス16.5%と、新規供給戸数の落ち込みマイナス14.4%を2.1%ポイント下回りました。

また販売の好不調の別の目安となる即日完売件数（分譲数）は2008年度以降の最低水準、即日完売であった分譲戸数も2014年度に引き続き低位でした〔図表2-2〕。

高額物件市場が拡大、一方で一次取得層向け市場が大きく縮小

2015年度に販売価格が急上昇

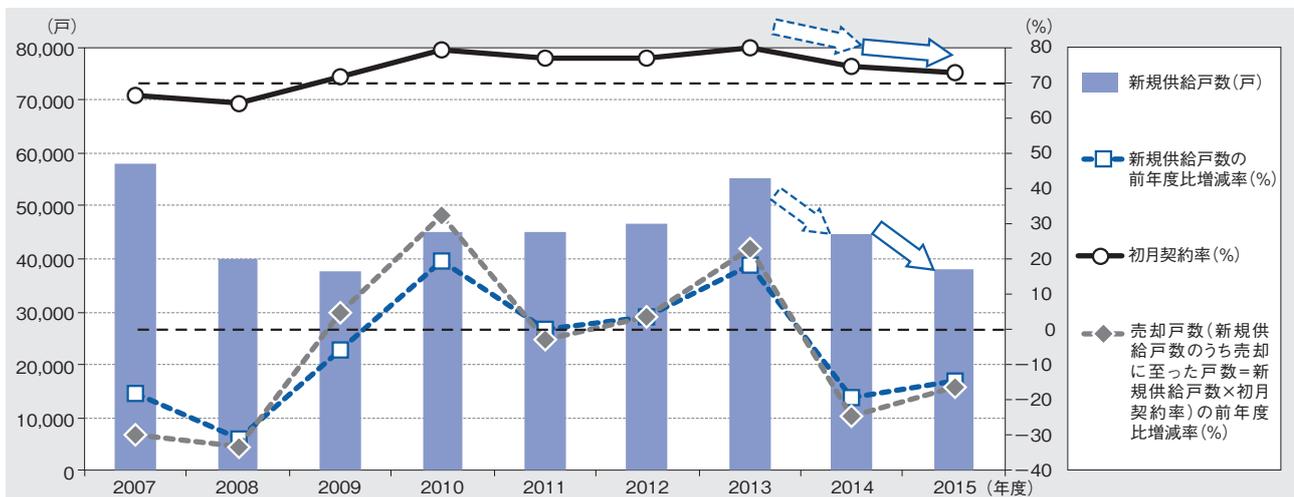
2015年度は販売価格の上昇が顕著でした。地域別の平均販売価格は、東京23区が6千8百万円で前年度比プラス13.4%、神奈川県が5千1百万円で同プラス16.7%と大幅に上昇したほか、東京都下、埼玉県でもそれぞれ前年度からプラス3.4%、プラス7.4%価格が上昇しています〔図表2-3〕。平均販売価格の上昇は、主に以下の要因が考えられます。

高額物件の供給が急増、一方で一次取得層向け物件の供給が大幅停滞（2年で半数以下に）

①販売価格8千万円以上の物件供給の大幅増〔図表2-4〕

2014年度から2015年度にかけて、販売価格8千万円以上の物件が2千1百戸から4千3百戸へと倍増しました。引き続き、富裕層の相続対策の需要や、富裕層・海外投資家等の投資需要が高額物件に向かうなか、デベロッパーも高額物件の新規供給を増加させました。都心部等の

〔図表 2-1〕 東京圏における分譲マンションの新規供給戸数（実数・前年度比増減率）、初月契約率、売却戸数（前年度比増減率）の推移



データ出所：不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

タワーマンションで、数百戸の大型分譲が即日完売となる例が複数件みられるなど、販売は好調です。

②販売価格 3千万円台以下の一次取得層向け物件の大幅な供給減 [図表 2-4]

2014年度から2015年度にかけて、3千万円台

以下の一次取得層向け物件が前年度比で3割以上減少し1万戸を下回りました。当該価格帯は2013年度から2014年度にかけて3割弱減少しており、両年度を通じて半数以下の水準となり、一次取得層向けの市場は急速に縮小しています。

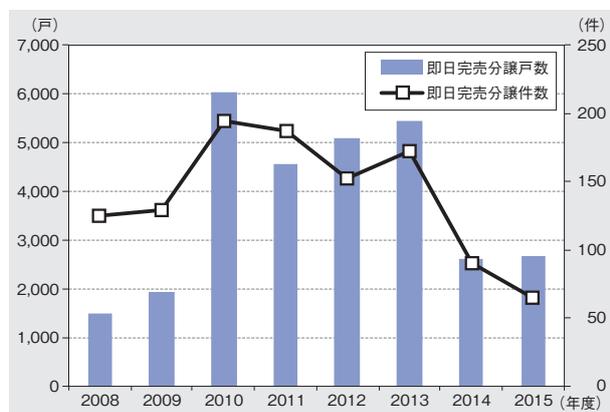
当面、新規供給戸数は低位で推移する可能性

東京圏の分譲マンション市場では、主要なボリュームを占めていた3千万円台以下の一次取得層向け物件の供給が大幅に減少しています。工事費の高止まり、素地価格の上昇などコストの要因から、当該価格帯の販売で採算性を確保することは難しく、今後、デベロッパーが大幅に供給を増加させることは難しいと考えられま

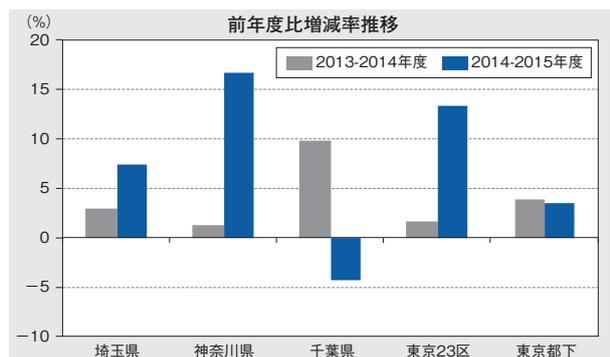
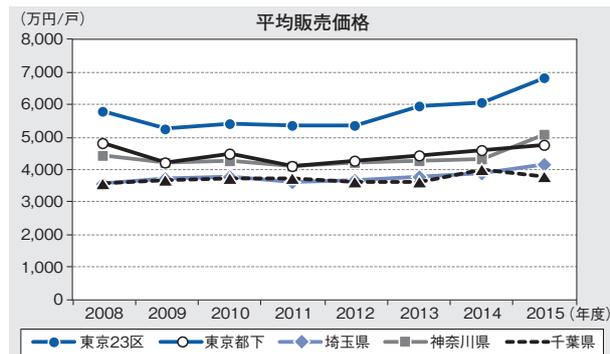
す。加えて、分譲マンションの新設着工戸数は直近、前年割れで停滞していること、またデベロッパーが期分け数を増やし供給期間を伸ばしている状況もみられ、これらからみて、当面、新規供給は低位安定で推移する可能性があります [図表2-5]。

(以上、都市未来総合研究所 清水 卓)

[図表 2-2] 即日完売物件の分譲数、1分譲あたりの平均戸数推移

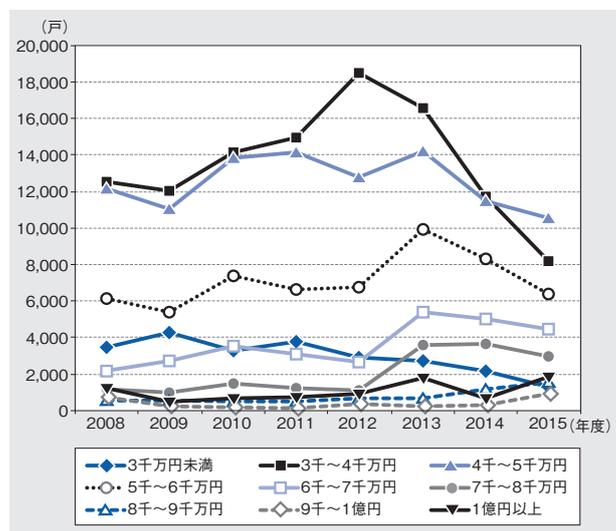


[図表 2-3] 平均販売価格と前年度比増減率推移

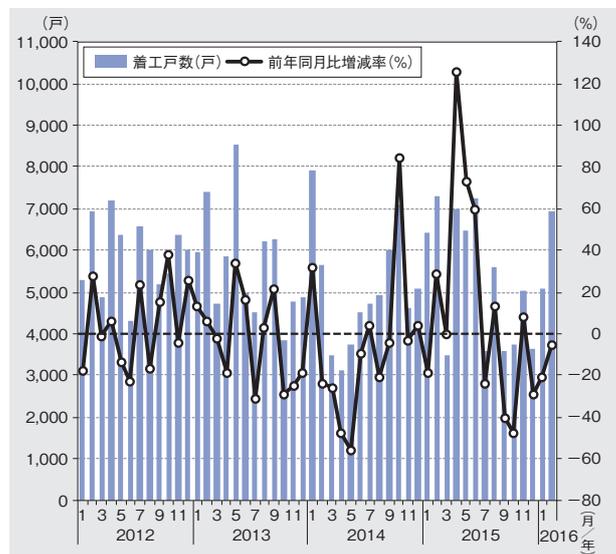


[図表 2-2.2-3.2-4] データ出所：不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

[図表 2-4] 販売価格帯別新規供給戸数の推移



[図表 2-5] 東京圏における分譲マンションの新設着工戸数推移



データ出所：国土交通省「住宅着工統計」

Monthly Watcher

旅館・ホテル事業者の倒産件数が4年ぶりに増加

旅館・ホテル業界は、日本人の底堅い宿泊需要や訪日外国人観光客の増加などを背景に、稼働率改善や新規供給が活発化しています。その一方で、地方の旅館を中心に業況が芳しくないところもあるようです。帝国データバンクによると、2015年の旅館・ホテル事業者の倒産等の件数は、過去と比較すると依然として低い水準にはあるものの、東日本大震災以来4年ぶりに増加に転じました。[図表3]。

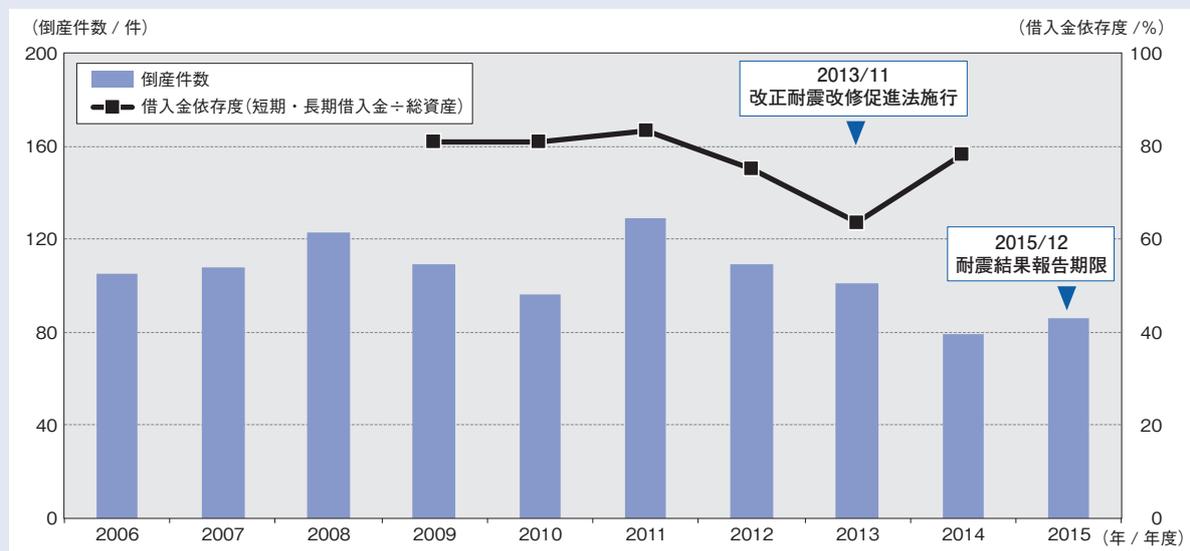
倒産の要因として、過去の過大な設備投資や建物の老朽化に伴う競争力低下等が考えられます。また、改正耐震改修促進法^{*1}に基づく耐震結果公表を前に、倒産に踏み切る旅館・ホテル事業者も多く含まれていると思われます。日本旅館協会によると、2014年度の旅館の平均借入依存度は78.1%、自己資本比率9.0%、赤字旅館の割合は38.1%で、財務内容は依然として厳しい旅館が多いようです。一般的に、財務内容が厳しく、築年数が古い旅館は、金融機関からの耐震改修工事資金の調達が難しいため、倒産等の件数は今後も増える可能性があります。

2012年度以降、東京都をはじめとする都市部所在の不動産と比較して流動性が低い地方所在の不動産売買が増加しています。そのため、業況が芳しくない一部の地方旅館について、清算型の倒産(破産・特別清算)に絡んだ不動産取引が増える可能性があります。一方で、法的整理による再生に加え、事業継続に支障を来す経営課題を抱える旅館・ホテル事業者に対して経営ノウハウと施設更新等に対する追加資金の両面からの供給サポートを行う再生ファンドを星野リゾートと日本政策投資銀行が共同で組成^{*2}するなど、再生に向けた動きも活発化しています。
(以上、都市未来総合研究所 正村 美里)

※1：正式名称は「建築物の耐震改修の促進に関する法律」。2013年改正により、旅館・ホテルも不特定かつ多数の者が利用する大規模な建築物として、「1981年5月31日以前に新築工事に着手」した「階数3以上かつ床面積5,000㎡以上」など法定基準を充足するものは、耐震診断を実施し、その結果を2015年12月31日までに所管行政庁に報告することを義務付けられました。

※2：星野リゾート・日本政策投資銀行「星野リゾートと(株)日本政策投資銀行による共同運用ファンド組成合意について 通称『ホテル旅館リニューアルファンド』」(2015年12月2日)。

[図表3] 旅館・ホテル事業者の倒産^{*3}件数と旅館の平均借入金依存度の推移^{*4}



※3：負債額1,000万円以上、法的整理のみが対象。

※4：[図表3]は、「暦年集計」の旅館・ホテル事業者の倒産件数と、「年度集計」の旅館の平均借入依存度を一表の上に重ねたものです。両方の時点はそれぞれ一致していません。

データ出所：日本旅館協会「営業状況等統計調査(平成26年度財務諸表等より)」、帝国データバンク「特別企画 旅館・ホテル経営業者の倒産動向調査」(2016年2月8日付プレスリリース用資料)の数値から作成

不動産トピックス 2016. 6

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲 1-2-1 <http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11 階 <http://www.tmri.co.jp/>

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

佐藤 泰弘、池田 英孝 TEL.03-3273-1432 (代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。